

di Giorgio Arfaras - Il salvataggio della Grecia rispecchia la versione edulcorata del capitalismo che di questi tempi va per la maggiore: chi sbaglia a investire non paga di tasca sua. Ci pensano Banca centrale europea, Fmi e ricchi dell'area euro. Atene può tornare a essere competitiva? Immaginate che tutti seguano il codice della strada. Tutti vanno piano, nessuno beve, tutti si fermano prima delle strisce pedonali, nonché controllano le gomme, i freni, ecc. Bene: non vi sarebbero incidenti. È da notare che secondo il codice della strada ognuno è responsabile per quel che fa. Immaginate ora il codice della strada applicato alla finanza. I paesi europei non fuoriescono dai numeri dei trattati di Maastricht (deficit pari al 3% del pil, debito al 60%, ecc). Se qualcuno lo fa, per esempio perché espande il deficit e allunga i tempi di rientro del debito, allora deve presentare anche un piano credibile per tornare alle regole. Se il piano di rientro è credibile i mercati non lo puniscono, altrimenti chiedono dei rendimenti maggiori per sottoscrivere il debito. I paesi stanno perciò attenti, perché un costo del debito maggiore impone delle manovre di correzione più onerose, che potrebbero punire le coalizioni al governo. Il costo politico inibisce lo sperpero, in breve.

Immaginate ora il nostro codice della strada con un solo - ma significativo - mutamento: nessuno è responsabile per quel che fa. Nel caso del codice della strada, nessuno rischia niente se guida ubriaco e schiaccia con il suo mega Suv la vecchietta che porta a spasso il cagnolino. Il massimo previsto come pena è scusarsi, naturalmente con fare contrito, con i parenti della defunta. Non essendo prevista alcuna pena, qualcuno si controllerà meno nel bere. È come togliere l'Inferno dal messaggio cristiano, in altre parole. Molti (tutti tranne quelli che credono nell'"imperativo categorico") si comporterebbero con - si direbbe in finanza - una maggiore propensione al rischio.

Immaginate questo codice della strada senza penalità applicato alla finanza. Alcuni paesi spendono più di quanto non incassino (deficit), ed emettono obbligazioni (aumenta il loro debito). Chi compra le loro obbligazioni – cioè il sistema finanziario – le sottoscrive con un "premio per il rischio" talmente minuscolo che l'emittente del gran debito non è penalizzato. Nel caso concreto, fino a non molto tempo fa la Grecia emetteva del debito su cui pagava degli interessi di poco superiori a quelli della Germania.

Perché mai non era chiesto un premio per il rischio maggiore? Per il sospetto – anzi, la larvata certezza - che nel caso in cui il paese emittente il gran debito fosse saltato, le autorità monetarie (la Banca centrale europea, il Fondo monetario internazionale) e quelle politiche (i governi dell'area euro) sarebbero intervenute, salvando sia la Grecia sia (un maligno direbbe: soprattutto) l'industria finanziaria che ne aveva comprato il debito. La crisi è scoppiata, e, infatti, l'intervento c'è stato: della banca centrale, del Fondo monetario, e dei governi. Un comportamento come questo, che porta a correre dei rischi maggiori di quelli che si accetterebbero se non si pensasse di essere salvati, è definito "azzardo morale".

L'imprudenza nell'emettere e nel sottoscrivere obbligazioni in un "crescendo rossiniano" non ha così avuto dei puniti. Meglio, non li avuti in apparenza.

Le obbligazioni greche sono salvate, e l'industria finanziaria incorre in perdite inferiori a quelle

che avrebbe avuto in caso di insolvenza di Atene. I costi del salvataggio per una parte non trascurabile - quella non di pertinenza della Bce e dell'Fmi - sono garantiti dai contribuenti degli altri paesi europei. Sono le obbligazioni greche acquistate da un veicolo speciale, l'European Financial Stability Facility (Efsf), che emette delle obbligazioni garantite dai "virtuosi", col controvalore delle quali compra le obbligazioni emesse dai "viziosi". Le obbligazioni hanno come fonte del proprio valore (ossia il rimborso del capitale alla scadenza e le cedole via via pagate) la base imponibile di un paese, o, nel caso del veicolo speciale, di più paesi. Dunque la base imponibile dei virtuosi consente di vendere delle obbligazioni a un costo contenuto (rendimenti bassi). Il controvalore della vendita diventa la fonte dell'acquisto delle obbligazioni del paese vizioso. Il paese vizioso si trova ad avere le proprie obbligazioni nel veicolo. Paga lo stesso le cedole, ma queste sono molto contenute. E dunque il debito diventa meno oneroso. Un passo avanti nell'uscita dalla crisi.

Se le imposte le pagassero solo i ricchi, e se i ricchi fossero i soli clienti dell'industria finanziaria, ecco che il salvataggio dei loro investimenti imprudenti sarebbe garantito dalle imposte future dei ricchi medesimi. Insomma la maggioranza dei greci annaspa, perché il paese resta tramortito, ma ha votato per i governi "cicala", e dunque non è innocente, e i ricchi si salvano oggi grazie alla garanzia delle imposte che pagheranno in futuro. Naturalmente, non tutti i ricchi hanno comprato le obbligazioni greche. Dunque i ricchi imprudenti coinvolgono i ricchi prudenti nelle loro vicende.

Se le imposte finissero nel salvataggio delle obbligazioni altrui, ossia se alla fine i viziosi fossero insolventi, ecco che le spese statali a favore del welfare si ridurrebbero, con nocumento per i poveri dei paesi virtuosi. Dunque i greci poveri si sono illusi di poter vivere al di sopra dei propri mezzi; gli europei poveri forse un giorno riceveranno meno servizi dallo Stato; i greci ricchi hanno portato il loro denaro all'estero; gli europei ricchi e imprudenti hanno dato in ostaggio una parte delle imposte future per non incorrere in perdite immediate.

L'happy ending? Una gran crescita economica che aiuti la Grecia a pagare il debito. Ci fosse quella, i danni alla fine sarebbero modesti. Atene può tornare a essere competitiva - non potendo usare la svalutazione della propria moneta - solo abbattendo, e di molto, il livello assoluto dei propri salari. Una via d'uscita non proprio attraente sotto il piano politico e sociale. In alternativa alla deflazione, abbiamo i piani di investimento in infrastrutture. Il famoso "piano Marshall" per la Grecia.

Alla fine della crisi finanziaria europea abbiamo una crescita dei debiti pubblici (del carico futuro delle imposte) e degli investimenti pubblici. Abbiamo più Stato e meno mercato, perché una parte del mercato non ha seguito le regole del mercato: se sbagli a investire paghi di tasca tua.